

Fundamenteel veilig beleggen

Feiten

In het 2^{de} kwartaal 2022 daalde de NAV van het Pure Value Capital fonds met 5,67% richting 139,15. YTD betekent dit een daling met 10,5%. We herinneren er aan dat in het licht van de niet-verhandelbaarheid van Russische aandelen in Q1 besloten werd om de waarde van de twee Russische posities (Gazprom en Lukoil) boekhoudkundig op nul te zetten. De bovenvermelde NAV reflecteert nog steeds deze beslissing. Op het einde van dit kwartaal bedraagt de koers-boekwaarde van de modelportefeuille 0,60. Op het einde van 2021 bedroeg de waardering 0,67 keer de boekwaarde. De waarderingen zijn bijgevolg ook gecorrigeerd met 10,5% in vergelijking met eind vorig jaar. De gemiddelde historische waardering ligt op 0,72 keer de boekwaarde. Van zodra de koers-boekwaarde van de modelportefeuille significant daalt onder 0,60 zullen we beleggers hiervan op de hoogte brengen. Vanuit een relatief perspectief en ondanks de reeds forse correctie van talloze groeiaandelen blijven waarde-aandelen [zeer goedkoop](#) ten opzichte van groeiaandelen.

Bij het begin van het 3^{de} kwartaal 2022 werd de portefeuille geherbalanceerd. Hierbij werden posities in Japan en Hong Kong afgebouwd en posities in de VS en Zuid-Korea verhoogd. De Amerikaanse aandelenmarkt is sedert lange tijd opnieuw gemiddeld gewaardeerd vanuit historisch perspectief. We verwijzen hiervoor naar het overzicht met de marktwaarderingen. Het overzicht maakt ook duidelijk dat alle aandelenmarkten die we in overweging nemen bij het samenstellen van de portefeuille zich stuk voor stuk onder het historische 80^{ste} percentiel bevinden. Bij het begin van het 3^{de} kwartaal 2022 wordt de portefeuille na de herbalancering gekenmerkt door een gemiddelde solvabiliteit van 59% en een nettoschuldgraad van 5%.

In de Fact Sheet vindt u, benevens de geografische en sectorale spreiding op het einde van het 2^{de} kwartaal, een overzicht van de relatieve waardering van de Pure Value Capital portefeuille op zes waarderingsmaatstaven. Op vijf van de zes criteria wordt de portefeuille op het einde van het 2^{de} kwartaal 2022 gekenmerkt door een gemiddelde waardering die lager ligt dan 84% van alle wereldwijde aandelen.

“The Origins of Value Investing Revisited” – Revisited

In het verleden verwezen we reeds enkele malen naar onze studie [“The Origins of Value Investing Revisited”](#) (2020). In de huidige omstandigheden is de studie relevant vanuit twee opzichten. Voor beide opzichten keren we terug naar eind jaren '60-jaren '70 van de vorige eeuw.

Eind jaren '60 waren groeiaandelen uitermate populair. Men sprak toen over de zogenaamde Nifty-Fifty-groep met ondernemingen zoals Polaroid, Kodak, Xerox en IBM. Onze studie toont echter aan dat beleggers in groeiaandelen (Growth) in de daaropvolgende tien jaar geconfronteerd werden met omvangrijke reële vermogensverliezen van -50 tot -70%. Zie hiervoor de kolom TRR in onderstaande selectie uit Tabel 2 van de studie. In het verleden wezen we er reeds enkele keren op dat in de voorbije jaren de waarderingskloof tussen groei- en waarde-aandelen boven het historische [95^{ste} percentiel](#) piekte; groeiaandelen waren met andere woorden extreem duur ten opzichte van waarde-aandelen. Inmiddels zijn talloze groeiaandelen sterk gecorrigeerd. Correcties van -50 tot -80% zijn [gemeengoed](#). In navolging van de periode eind jaren '60 bestaat derhalve ook hier de kans dat beleggers die in de periode januari 2021-maart 2021 in de meeste dominante groeiaandelen zijn ingestapt, over een beleggingshorizon van tien jaar, geconfronteerd zullen worden met een omvangrijk reëel vermogensverlies. Indien we kijken naar fundamenteel veilige waarde-aandelen (Value - MQ en Value - HQ in de studie) dan werd dit type aandelen nimmer geconfronteerd met dergelijke omvangrijke reële vermogensverliezen over een beleggingshorizon van tien jaar.

Portfolio Type	Value-Weighted Portfolios										
	M	Y	TRR	MARKET	V - HQ	CRASH	PUR	MB	EQTA	CASH	ROA
Growth - LQ	11	1968	-52%	-33%	15%	-47%	11.9	5.04	40.38	5.36	9.16
Growth - MQ	12	1968	-61%	-35%	12%	-52%	21.5	4.73	52.36	8.16	14.41
Growth - HQ	8	1972	-56%	-28%	86%	-50%	14.7	6.87	69.87	17.59	23.31
MB2 - LQ	10	1964	-42%	-37%	-7%	-47%	14.9	1.84	54.35	4.69	10.20
MB2 - MQ	10	1964	-54%	-37%	-7%	-54%	16.2	1.83	72.51	11.94	11.60
MB2 - HQ	10	1964	-24%	-37%	-7%	-40%	10.6	1.93	81.95	17.32	15.05
Value - LQ	3	1999	-6%	-37%	9%	-47%	10.2	1.42	34.09	2.19	6.64
Value - MQ	10	1964	12%	-37%	-7%	-35%	10.0	0.88	74.94	11.25	8.33
Value - HQ	10	1964	-7%	-37%	-7%	-34%	10.3	1.14	80.99	19.36	12.98

De jaren '70 werden ook gekenmerkt door sterke prijsstijgingen. De gemiddelde inflatie op jaarbasis in de VS over de periode 1974-1983 bedroeg 8,56%. In Tabel 3 van onze studie tonen we het totale tienjarige reële rendement van negen aandelenportefeuilles gevormd op basis

van de dimensies waardering en kwaliteit over 1974-1983 (de kolom 61974). Deze inflatoire periode bleek beduidend minder gunstig voor groeiaandelen. Kwaliteitsvolle groeiaandelen (de rij Growth-HQ) tekenden voor een totaal negatief reëel rendement van -23%. Waarde-aandelen, ongeacht de onderliggende kwaliteit, realiseerden een totaal reëel rendement van +200% over de tienjarige periode 1974-1983.

Portfolio Type	61964	61974
Growth - LQ	16%	55%
Growth - MQ	-20%	-7%
Growth - HQ	43%	-23%
MB2 - LQ	-26%	54%
MB2 - MQ	-35%	89%
MB2 - HQ	-2%	211%
Value - LQ	46%	207%
Value - MQ	49%	234%
Value - HQ	24%	300%

Het vermijden van omvangrijke lange termijn reële vermogensverliezen in combinatie met de realisatie van aantrekkelijke inflatie-gecorrigeerde lange termijn rendementen voor waarde-aandelen, zoals hierboven getoond op basis van statistieken eind jaren '60-jaren '70, kan op basis van onze studie veralgemeend worden naar andere tijdsperiodes en andere regio's (Europa, Japan en Azië). Bijgevolg zullen we ook in de huidige omgeving van sterke prijsstijgingen onze focus blijvend bewaren op fundamenteel veilige waarde-aandelen.

Marktwaarderingen

